

食 品

1. 評価対象企業（22社）

日清製粉グループ本社、江崎グリコ、山崎製パン、カルビー、ヤクルト本社、明治ホールディングス、雪印メグミルク、日本ハム、アサヒグループホールディングス、キリンホールディングス、コカ・コーラ ボトラーズジャパンホールディングス、サントリー食品インターナショナル、伊藤園、不二製油グループ本社、キッコーマン、味の素、キューピー、ハウス食品グループ本社、ニチレイ、東洋水産、日清食品ホールディングス、日本たばこ産業

（証券コード協議会銘柄コード順）

2. 評価方法

(1) 評価基準の構成および配点

評価分野	下記本文中の略称	評価項目(注)数	配点
①経営陣のIR姿勢、IR部門の機能、IRの基本スタンス	経営陣のIR姿勢等	7	36
②説明会、インタビュー、説明資料等における開示	説明会等	7	28
③フェア・ディスクロージャー	フェア・ディスクロージャー	2	10
④コーポレート・ガバナンスに関連する情報の開示	コーポレート・ガバナンス関連	4	18
⑤各業種の状況に即した自主的な情報開示	自主的信息開示	3	8
計		23	100

(注) 評価項目の内容および配点は22頁参照

(2) 評価実施アナリストは17名（17社）である。（23頁参照）

3. 評価結果

(1) 総括（「ディスクロージャー評価比較総括表」（21頁）参照）

- ① 本年度は、**経営陣のIR姿勢等**、**説明会等**、**フェア・ディスクロージャー**において、項目の新設、統合、削除、内容変更、配点変更を行い、評価を実施した。このため、昨年度と同列には比較できないが、本年度の総合評価平均点は69.6点（昨年度67.6点）、総合評価点の標準偏差は9.8点（昨年度9.3点）であった。
- ② 5つの評価分野毎に平均得点率（評価対象企業の平均点／配点（以下省略））を見ると、**経営陣のIR姿勢等**が68%（昨年度70%）、**説明会等**が72%（昨年度65%）、**フェア・ディスクロージャー**が83%（昨年度77%）、**コーポレート・ガバナンス関連**が65%（昨年度63%）、**自主的信息開示**が63%（昨年度65%）となった。昨年度に比べ、**説明会等**および**フェア・ディスクロージャー**が大幅に改善した。
- ③ 評価項目について見ると、全ての評価項目のうち次の3項目が、平均得点率で80%以上となった。
 - (a) 「特殊要因（のれんや年金数理差異の償却、会計制度変更の影響等）を除いた、実質的な利益の実績と予想が十分に記載されていますか」（平均得点率91%）（得点率（評価点／配点（以下省略））：95%11社・90%9社・85%1社）
 - (b) 「決算短信および決算説明会資料の英語版は、日本語版公表後ホーム・ページでも入手可能ですか」（平均得点率91%）（得点率：100%18社）

(c) 「四半期決算の内容の理解に必要な補足情報が、決算短信および同補足説明資料（同時に TDnet またはホーム・ページ掲載ベース）の中で、十分に開示されていますか」（平均得点率 80%）（得点率：90%台 2社・80%台 11社）

④ 一方、次の 2 項目は、平均得点率が 50%台と低水準であった。

(d) 「有益な工場見学会や主要事業に関する説明会等を開催していますか」（平均得点率 55%）（得点率：20% 1社・30%台 4社・40%台 4社・50%台 4社）

(e) 「キャッシュフロー計算書の実績のみならず、フリーキャッシュフローの見通しとその前提についても合理的に説明されていますか」（平均得点率 58%）（得点率：30%台 1社・40%台 4社・50%台 6社）

⑤ なお、本年度に新設した下記 2 項目については、次のとおりとなった。

(f) 「フェア・ディスクロージャー・ルールの導入を機会に、より積極的に情報開示を行っていますか」（平均得点率 71%）（得点率：90%台 1社・80%台 2社・70%台 9社・60%台 8社・50%台 2社）

(g) 「非財務情報（統合報告書、ESG 情報等）の開示に積極的に取り組んでいますか。」（平均得点率 66%）（得点率：90%台 3社・80%台 2社・70%台 2社・60%台 5社・50%台 9社・40%台 1社）

(2) 上位 3 企業の評価概要

第 1 位 アサヒグループホールディングス（ディスクロージャー優良企業 [2 回連続 14 回目]、総合評価点 90.0 点、[昨年度比+4.4 点]）

① 同社は、経営陣の IR 姿勢等（得点率（以下省略）92%）、説明会等（88%）、フェア・ディスクロージャー（94%）が第 1 位、コーポレート・ガバナンス関連（88%）、自主的情報開示（88%）が第 2 位となり、昨年度に比べ全ての分野の得点率が改善した。なお、全評価項目中、連続満点を除く昨年度と比較可能な 19 項目のうち 14 項目の得点率が改善し、総合評価点の上昇につながった。

② 経営陣の IR 姿勢等においては、経営トップが説明会またはアナリストミーティングに出席し、投資家・アナリストの関心事項について課題意識や感度が高く、説明も説得力・独自性が感じられ、有意義なディスカッションができることが極めて高く評価されたほか、情報集積の支援、IR 部門への権限委譲等も含め、経営陣の IR 姿勢が極めて高い評価となった。また、IR 担当者が経営陣の代弁者として十分に機能していることや、IR 部門が各事業部のトップや事業部門全般について語る人へのインタビュー等を積極的にアレンジしていることを含め、同部門の機能が極めて高く評価された。さらに、「フェア・ディスクロージャー・ルールの導入を機会に、より積極的に情報開示を行っていること」が第 2 位、「非財務情報（統合報告書、ESG 情報等）の開示に積極的に取り組んでいること」が第 3 位となった。加えて、会社にとって都合の悪い情報、自社の弱点、低収益あるいは赤字の事業についても積極的な開示を行い、今後の改善の展望を示していることも極めて高く評価された。

③ 説明会等においては、決算発表日に決算短信・添付資料と同時に、企業分析に必要かつ十分な補足資料が、ホーム・ページ等で入手できることが評価された。また、説明資料等により、連結の事業種別・地域別の業績および利益増減要因（単価・数量等）について、分析に有用な形で分かりやすく、十分に記載されていること、次期の連結業績予想にかかわる営業外収支、特別損益のみならず、法人税等、少数株主損益の見通し、予想の主な根拠が十分に記載されていることが評価された。さらに、評価対象企業全体として得点率が低水準となった、「キャッシュフロー計算書の実績のみならず、フリーキャッシュフローの見通しとその前提についても合理的に説明されていること」に関しても評価された。

④ フェア・ディスクロージャーにおいては、経営陣および IR 部門が情報開示に際し、不公平や混乱が生じないよう十分な注意を払っていることや、ホーム・ページを利用して有用な情報をタイムリーに提供していることが高く評価された。

⑤ コーポレート・ガバナンス関連においては、コーポレートガバナンス・コードの各項目について、進捗状況を含め十分に説明されていることが評価された。また、「中期経営方針」に掲げた「主要指標」について、その後の進捗状況・達成のための具体的方策について、説明会資料等において十分説明されていることも極めて高

く評価された。さらに、資本政策が明快であること、配当政策・自社株買い等株主還元策について客観的かつ合理的に説明されていることも極めて高い評価となった。

- ⑥ **自主的情報開示**においては、業界動向やそれに対する戦略などを理解できる内容となっていることが極めて高く評価された。また、統合報告書、ファクトブック等の内容が充実していることに加え、自主的に開催された欧州事業説明会も極めて高い評価となった。なお、欧州事業についてさらなる有用な開示を望む声もあった。

これら同社の努力と姿勢は、ディスクロージャーのさらなる進展のために他の企業の模範となると認められるので、同社を本年度の当業種における優良企業として選定した。

第2位 キリンホールディングス（総合評価点 89.8点、〔昨年度比+6.5点〕、昨年度第2位）

- ① 同社は、**コーポレート・ガバナンス関連**（88%）、**自主的情報開示**（89%）が第1位、**経営陣のIR姿勢等**（92%）、**説明会等**（88%）が第2位、**フェア・ディスクロージャー**が同得点第2位（92%）となり、昨年度に比べ全ての評価分野の得点率が改善した。なお、全評価項目中、連続満点を除く昨年度と比較可能な19項目のうち14項目の得点率が改善し、総合評価点の上昇につながり、第1位との差は0.2点の僅差となった。
- ② **経営陣のIR姿勢等**においては、社長が説明会またはアナリストミーティングに出席し、投資家・アナリストの関心事項について有意義なディスカッションができることが極めて高く評価されたほか、情報集積の支援、IR部門への権限委譲等も含め、経営陣のIR姿勢が高い評価となった。また、IR担当者が経営陣の代弁者として十分に機能していることや、IR部門が各事業部のトップや事業部門全般について語る人へのインタビュー等を積極的にアレンジしていることも高く評価された。さらに、「フェア・ディスクロージャー・ルールの導入を機会に、より積極的に情報開示を行っていること」が第1位、「非財務情報（統合報告書、ESG情報等）の開示に積極的に取り組んでいること」が第2位となった。加えて、会社にとって都合の悪い情報、自社の弱点、低収益あるいは赤字の事業についても積極的な開示を行い、今後の改善の展望を示していることも極めて高く評価された。
- ③ **説明会等**においては、決算発表日に決算短信・添付資料と同時に、企業分析に必要かつ十分な補足資料が、ホーム・ページ等で入手できることが極めて高い評価となった。また、説明資料等により、連結の事業種類別・地域別の業績および利益増減要因（単価・数量等）について、分析に有用な形で分かりやすく、十分に記載されていること、次期の連結業績予想にかかわる営業外収支、特別損益のみならず、法人税等、少数株主損益の見通し、予想の主な根拠が十分に記載されていることも極めて高く評価された。さらに、評価対象企業全体として得点率が低水準となった、「キャッシュフロー計算書の実績のみならず、フリーキャッシュフローの見通しとその前提についても合理的に説明されていること」に関しても高く評価された。
- ④ **フェア・ディスクロージャー**においては、経営陣およびIR部門が情報開示に際し、不公平や混乱が生じないよう十分な注意を払っていることや、ホーム・ページを利用して有用な情報をタイムリーに提供していることが高い評価となった。
- ⑤ **コーポレート・ガバナンス関連**においては、コーポレートガバナンス・コードの各項目について、進捗状況を含め十分に説明されていることが評価された。また、「中期経営計画」に掲げた「定量目標」について、その後の進捗状況・達成のための具体的方策について、説明会資料等において十分説明されていることも高い評価となった。さらに、資本政策が明快であること、配当政策・自社株買い等株主還元策について、客観的かつ合理的に説明されていることも極めて高い評価となった。
- ⑥ **自主的情報開示**においては、業態または業界の分析上有益な情報をタイムリーかつ積極的に開示していることが極めて高く評価された。また、統合報告書、ファクトブック等の内容が充実していることも極めて高く評価された。さらに、評価対象企業全体として得点率が低水準となった、「有益な工場見学会や主要事業に関する説明会等の開催」に関して、財務情報と非財務情報のバランスが取れたCSV説明会および市場の関心が高いデジタルマーケティング説明会の開催が有益であると高く評価された。

第3位 不二製油グループ本社（ディスクロージャーの改善が著しい企業、総合評価点 81.9点〔昨年度比+13.9点〕、昨年度第11位）

- ① 同社は、**経営陣のIR姿勢等**が第3位（87%）、**フェア・ディスクロージャー**が第4位（91%）、**コーポレート・ガバナンス関連**が同得点第4位（78%）、**説明会等**が第6位（78%）、**自主的情報開示**が第7位（70%）と

なり、昨年度に比べ全ての評価分野の得点率が改善した。なお、全評価項目中、昨年度と比較可能な 20 項目のうち 18 項目の得点率が改善し、総合評価点の上昇および順位の上昇（ともに第 1 位）につながった。

- ② **経営陣の IR 姿勢等**においては、社長が説明会またはアナリストミーティングに出席し、投資家・アナリストの関心事項について有意義なディスカッションができることが高く評価されたほか、情報集積の支援、IR 部門への権限委譲等も含め、経営陣の IR 姿勢が高い評価となった。また、IR 活動を統括する CFO を中心に IR チームが経営陣の代弁者として十分に機能していることや、同チームが各事業部のトップや事業部門全般について語れる人へのインタビュー等を積極的にアレンジしていることも高く評価された。さらに、「フェア・ディスクロージャー・ルールの導入を機会に、より積極的に情報開示を行っていること」が第 3 位、「非財務情報（統合報告書、ESG 情報等）の開示に積極的に取り組んでいること」が同得点第 4 位となった。加えて、会社にとって都合の悪い情報、自社の弱点、低収益あるいは赤字の事業についても積極的な開示を行い、今後の改善の展望を示していることも高く評価された。なお、ESG についての考え方が分かりやすく、事業成長と結びつけた説明になっているとの声のほか、IR 姿勢が大きく改善したとの声があった。
- ③ **説明会等**においては、決算発表日に決算短信・添付資料と同時に、企業分析に必要かつ十分な補足資料が、ホーム・ページ等で入手できることが評価された。また、説明資料等により、連結の事業種類別・地域別の業績および利益増減要因（単価・数量等）について、分析に有用な形で分かりやすく、十分に記載されていることが評価された。
- ④ **フェア・ディスクロージャー**においては、経営陣および IR 部門が情報開示に際し、不公平や混乱が生じないよう十分な注意を払っていることや、ホーム・ページを利用して有用な情報をタイムリーに提供していることが評価された。
- ⑤ **コーポレート・ガバナンス関連**においては、「新中期経営計画」において掲げた「経営目標」について、その後の進捗状況・達成のための具体的方策について、説明会資料等において十分説明されていることが高く評価された。
- ⑥ **自主的情報開示**においては、ブラジル子会社の CEO を招いたブラジル事業説明会を高く評価する声があった。

同社はこのようにディスクロージャーの改善が著しいので、「ディスクロージャーの改善が著しい企業」に選定した。

(3) 上記以外の企業についての特記事項

- コカ・コーラ ボトラーズジャパンホールディングス（総合評価点 68.7 点〔昨年度比+10.3 点〕、第 13 位〔昨年度第 20 位〕

同社は、フェア・ディスクロージャーが同得点第 6 位（89%）、コーポレート・ガバナンス関連が同得点第 8 位（71%）、経営陣の IR 姿勢等が第 9 位（69%）、説明会等が第 15 位（66%）、自主的情報開示が第 20 位（45%）となり、昨年度に比べ全ての分野の得点率が改善した。なお、全評価項目中、連続満点を除く昨年度と比較可能な 19 項目のうち 17 項目の得点率が改善し、総合評価点の上昇および順位の上昇（ともに第 2 位）につながった。

以 上

2018年度 ディスクロージャー評価比較総括表 (食品)

(単位:点)

順位	評価項目 総合評価 (100点)	1. 経営陣のIR姿勢、IR部門の機能、IRの基本スタンス 評価項目7 (配点 36点)		2. 説明会、インタビュー、IR資料等における開示 評価項目7 (配点 28点)		3. フェア・ディスタクトロージャー 評価項目2 (配点 10点)		4. コーポレート・ガバナンスに関連する情報の開示 評価項目4 (配点 18点)		5. 各業種の状態に即した自主的な情報開示 評価項目3 (配点 8点)		前回順位
		評価点	順位	評価点	順位	評価点	順位	評価点	順位	評価点	順位	
		評価対象企業										
1	アサヒグループホールディングス	33.1	1	24.7	1	9.4	1	15.8	2	7.0	2	1
2	キリンホールディングス	33.0	2	24.6	2	9.2	2	15.9	1	7.1	1	2
3	不二製油グループ本社	31.4	3	21.8	6	9.1	4	14.0	4	5.6	7	11
4	味の素	28.1	4	22.6	3	9.0	5	14.6	3	6.0	5	5
5	2914 日本たばこ産業	25.4	8	22.3	4	8.9	6	13.0	6	6.0	5	4
6	2801 キッコーマン	24.8	10	22.2	5	9.2	2	14.0	4	5.0	11	9
7	2269 明治ホールディングス	26.7	6	20.8	8	8.8	8	12.5	10	6.2	3	8
8	2593 伊藤園	27.1	5	19.1	14	8.6	12	11.6	12	5.4	8	10
9	2282 日本ハム	23.0	13	21.4	7	8.8	8	12.3	11	6.1	4	3
10	2897 日清食品ホールディングス	24.1	11	19.5	12	8.8	8	12.9	7	5.1	9	6
11	2229 カルビー	26.0	7	20.6	9	8.4	15	9.5	20	4.8	14	13
12	2871 ニチレイ	23.2	12	19.2	13	8.6	12	12.7	8	5.1	9	12
13	2579 コカ・コーラ ボトラーズジャパンホールディングス	24.9	9	18.6	15	8.9	6	12.7	8	3.6	20	20
14	2810 ハウス食品グループ本社	22.7	14	17.4	19	8.8	8	11.2	13	4.2	17	15
15	2267 ヤクルト本社	21.7	17	20.2	10	6.6	19	9.9	17	4.8	14	18
16	2587 サントリー 食品インターナショナル	22.0	15	17.4	19	8.5	14	10.0	16	4.1	18	16
17	2809 キユーピー	19.9	19	18.2	17	8.1	16	10.5	14	4.9	12	14
18	2002 日清製粉グループ本社	21.8	16	17.1	21	6.5	20	10.3	15	4.9	12	19
19	2270 雪印メグミルク	20.9	18	18.1	18	8.1	16	9.5	20	3.4	22	未実施
20	2875 東洋水産	19.7	20	19.7	11	6.3	22	9.7	18	3.7	19	21
21	2206 江崎グリコ	19.3	21	17.0	22	7.9	18	9.7	18	4.6	16	17
22	2212 山崎製パン	18.9	22	18.5	16	6.4	21	7.0	22	3.5	21	22
	評価対象企業評価平均点	24.44		20.05		8.32		11.78		5.05		

(注) 評価対象企業各社の総合評価点の標準偏差は、本年度は9.8点(昨年度9.3点)であった。

2018年度 評価項目および配点（食品）

1. 経営陣のIR姿勢、IR部門の機能、IRの基本スタンス	配点 (36点)
(1) 経営陣のIR姿勢	
① 全体として経営陣のIR姿勢をあなたはどう評価しますか。（情報集積の支援、IR部門への権限委譲等）	6
② 社長は説明会またはアナリストミーティングに出席し、投資家の関心事等について有意義なディスカッションができますか。	8
(2) IR部門の機能	
① IR担当者が経営陣の代弁者として十分に機能していますか。	6
② IR部門が各事業部のトップや事業部門全般について語れる人へのインタビュー等を、積極的にアレンジしてくれますか。	2
(3) IRの基本スタンス	
① フェア・ディスクロージャー・ルールの導入を機会に、より積極的に情報開示を行っていますか。	6
② 非財務情報（統合報告書、ESG情報等）の開示に積極的に取り組んでいますか。	6
③ 会社にとって都合の悪い情報、自社の弱点、低収益あるいは赤字の事業についても積極的な開示を行い、今後の改善の展望を示していますか。	2
2. 説明会、インタビュー、説明資料等における開示	配点 (28点)
(1) 決算発表日の開示	
・ 決算短信・添付資料と同時に、企業分析に必要かつ十分な補足資料が、ホーム・ページ等で入手できますか。	6
(2) 説明資料等における開示	
① 連結の事業種類別・地域別の業績および利益増減要因（単価・数量等）について、分析に有用な形で分かりやすく、十分に記載されていますか。	4
② 為替および原材料などの相場変動の感応度について、分析に有用な形で分かりやすく、十分に記載されていますか。	5
③ 次期の連結業績予想にかかわる営業外収支、特別損益のみならず、法人税等、少数株主損益の見通し、ならびに予想の主な根拠が十分に記載されていますか。	3
④ キャッシュフロー計算書の実績のみならず、フリーキャッシュフローの見通しとその前提についても合理的に説明されていますか。	4
⑤ 特殊要因（のれんや年金数理差異の償却、会計制度変更の影響等）を除いた、実質的な利益の実績と予想が十分に記載されていますか。 [重要な特殊要因がない場合には満点評価とする]	2
(3) 四半期情報開示	
・ 四半期決算の内容の理解に必要な補足情報が、決算短信および同補足説明資料（同時に、TDnetまたはホーム・ページ掲載ベース）の中で、十分に開示されていますか。	4
3. フェア・ディスクロージャー	配点 (10点)
(1) フェア・ディスクロージャーへの取組姿勢とホーム・ページにおける情報提供	
・ 経営陣およびIR部門が情報開示に際し、不公平や混乱が生じないよう十分な注意を払っていますか。また、ホーム・ページを利用して有用な情報をタイムリーに提供していますか。	6
(2) 英文による情報提供	
・ 決算短信および決算説明会資料の英語版は、日本語版公表後ホーム・ページでも入手可能ですか。 [両方掲載：4点 片方掲載：2点 掲載なし：0点]	4
4. コーポレート・ガバナンスに関連する情報の開示	配点 (18点)
(1) コーポレートガバナンス・コード	
・ コーポレートガバナンス・コードの各項目について、進捗状況を含め十分に説明がなされていますか。	6
(2) 目標とする経営指標等	
・ 中・長期経営計画（目標とする経営指標等）を公表し、その後の進捗状況・達成のための具体的方策が、説明会資料等において十分説明されていますか。	6
(3) 資本政策、株主還元策の開示	
① 資本政策（資金調達、グループ持合政策、金庫株）について、客観的かつ合理的に説明されていますか。	3
② 配当政策・自社株買い等株主還元策について、客観的かつ合理的に説明されていますか。	3
5. 各業種の状況に即した自主的な情報開示	配点 (8点)
① 携わっている業態または業界の分析上有益な情報をタイムリー、かつ積極的に開示していますか。	4
② 有益な工場見学会や主要事業に関する説明会等を開催していますか。	2
③ 統合報告書、ファクトブック、その他これらに準ずるもの内容は充実していますか。	2

食品専門部会委員

部会長	佐治 広	みずほ証券
部会長代理	角田 律子	JPモルガン証券
	マイケル ジェイコブス	ティー・オー・プライス・ジャパン
	高木 直実	SMBC日興証券
	角山 智信	三菱UFJモルガン・スタンレー証券
	守田 誠	大和証券
	矢野 節子	アセットマネジメント One

評価実施アナリスト（17名）

肥土 恵子	三井住友アセットマネジメント	田村 真一	極東証券経済研究所
荒木 健次	東海東京調査センター	角田 律子	JPモルガン証券
五十崎 義将	東京海上アセットマネジメント	角山 智信	三菱UFJモルガン・スタンレー証券
高 英詞	野村アセットマネジメント	三浦 信義	シイクグループ証券
権藤 貴志	農林中金全共連アセットマネジメント	皆川 良造	野村証券
佐治 広	みずほ証券	守田 誠	大和証券
マイケル ジェイコブス	ティー・オー・プライス・ジャパン	矢野 節子	アセットマネジメント One
高木 直実	SMBC日興証券	吉沢 泰	ニッセイアセットマネジメント
田中 英太郎	損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント		

(注) 上記各アナリストの評価実施企業は、各人それぞれ異なることに留意。